

Şişecam

Sonuçlar beklentileri aştı

Engin DEĞİRMENCİ

Analist

edegirmenci@sekeryatirim.com

Şişecam, yılın üçüncü çeyreğinde beklentilerin oldukça üzerinde 5.291mn TL net kâr açıkladı, Şirket, geçen yılın aynı çeyreğinde 4.742mn TL net kâr elde etmişti. Böylelikle net kâr rakamı yıllık bazda %11,6 oranında artış göstermiş oldu. Açıklanan net kâr rakamı, hem bizim tahminimiz olan 3.760mn TL'nin hem de piyasa beklentisi olan 3.770mn TL'nin üzerinde gerçekleşti. Satış gelirleri kaleminin beklentilerimizin üzerinde gelmesi ve ödenecek vergi kaleminin beklentimizin gerisinde kalması net kâr rakamıyla tahminimiz arasındaki farkın ana nedenlerini oluşturmaktadır. 3Ç23 net kâr rakamının da eklenmesiyle şirketin 9A23'te kümüle net kâr rakamı 13.360mn TL seviyesine ulaşmış oldu (9A22: 13.650mn TL net kâr). Şirket, 3Ç23'te 759mn TL tutarında yatırım faaliyetlerinden gelir (3Ç22: 359mn TL) elde etmesine karşılık, 494mn TL tutarında finansal gider kaydetmiştir (3Ç22: 202mn TL finansal gelir).

Özellikle endüstriyel camlar ve cam ev eşyası segmentlerinde gerçekleşen gelir artışının da desteğiyle 3Ç23'te satış gelirleri, yıllık bazda %39,8 oranında artışla 36.406mn TL olarak gerçekleşti (3Ç22: 26.047mn TL). Satış gelirleri, tahminimiz olan 35.891mn TL ve piyasa beklentisi olan 35.638mn TL'nin hafif üzerinde gerçekleşti. Segment bazında satış gelirleri önceki yıla göre; endüstriyel camlarda %130 oranında, cam ev eşyasında %62 oranında, cam ambalajda %30 oranında, kimyasallarda %29 oranında ve mimari camlarda %18 oranında artış göstermiştir.

3Ç23'te Şişecam, 7.406mn TL FAVÖK elde ederken (3Ç22: 5.710mn TL), FAVÖK marjı yıllık bazda 1,6 puan daralarak %20,3 olarak gerçekleşti (3Ç22: FAVÖK Marjı: %21,9) Bizim bu çeyreğe ilişkin FAVÖK tahminimiz 6.257mn TL iken, piyasadaki FAVÖK beklentisi de 6.218mn TL seviyesindeydi. Genel olarak satışların tutar ve ton bazında yıllık olarak artış göstermiş olmasına rağmen satışların maliyetinin ve genel yönetim giderlerinin artması karlılığı olumsuz yönde etkilemiştir.

	2021	2022	2022/09	2023/09	2023T
F/K	16,79	7,84	8,16	7,96	7,62
PD/DD	3,07	1,60	2,07	1,30	2,02
FD/FAVÖK	24,86	9,19	10,38	8,14	7,51
FD/Satışlar	5,86	1,97	2,43	1,52	1,39
Net Satışlar (TL Mn)	32.058	95.349	66.279	94.840	135.293
Net Kar (TL Mn)	9.133	19.345	13.650	13.360	19.903
Pay Başına Kar (TL)	2,98	6,32	4,49	4,36	6,50

AL
Hedef Fiyat: 78,70 TL
Önceki Hedef Fiyat: 71,10 TL
Kazandırma Potansiyeli: %58,9

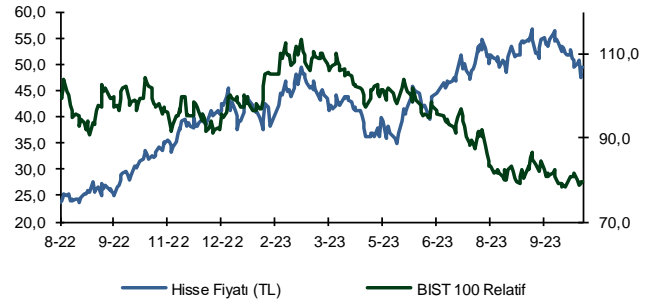
	TL	US\$
Fiyat	49,54	1,76
BİST 100	7.706	274
US\$ (MB Alış):	28,1258	
52 Hafta Yüksek:	56,60	2,61
52 Hafta Düşük:	32,01	1,68
Bloomberg/Reuters Kodu:	SISE.TI / SISE.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	3.063	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	151.752	5.395
Halka Açık PD:	74.358	2.644

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-8,4	51,2	17,3
US\$ Getiri (%):	-11,3	0,0	-21,9
BİST 100 Relatif Getiri (%):	-2,4	-22,8	-16,1
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	3149,5		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	143,2		

Beta	1,09
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,53
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,41

Ortaklık Yapısı	%
Türkiye İş Bankası	51,1
Diğer	42,9
Efes Holding	6,0
Toplam	100,0



SISE payları son üç ayda %1,1 oranında artış göstermiştir. Relatif olarak baktığımızda ise; Şişecam son üç ayda BIST 100 endeksine göre %10,0 oranında daha düşük performans göstermiştir. Şirket payları, 2023T F/K 7,6x ve 2023T FD/FAVÖK 7,5x çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Tablo 1: Finansallar

Milyon TL	9A22	9A23	Yıllık	3Ç22	3Ç23	Yıllık	2Ç23	Çeyreklik
Satış Gelirleri	66.279	94.840	43,1%	26.047	36.406	39,8%	30.069	21,1%
Brüt Kar	24.957	32.390	29,8%	9.670	13.067	35,1%	9.747	34,1%
Brüt Kar Marjı	37,7%	34,2%		37,1%	35,9%		32,4%	
Operasyonel Kar	12.112	13.673	12,9%	4.298	5.681	32,2%	3.709	53,2%
Operasyonel Kar Marjı	18,3%	14,4%		16,5%	15,6%		12,3%	
FAVÖK	15.721	18.359	16,8%	5710	7.406	29,7%	5.245	41,2%
FAVÖK Marjı	23,7%	19,4%		21,9%	20,3%		17,4%	
Net Kar	13.650	13.360	-2,1%	4.742	5.291	11,6%	5.705	-7,3%
Net Kar Marjı	20,6%	14,1%		18,2%	14,5%		19,0%	

Açıklanan finansal sonuçlar sonrasında makro tahminlerimizde yaptığımız revizyon ve şirket beklentilerimizi güncellememiz nedeniyle Şişecam için 71,10 TL seviyesinde bulunan 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı **78,70 TL** seviyesine revize ediyoruz. 27 Ekim 2023 pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımızın %58,9 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle 'AL' olan önerimizi koruyoruz. Küresel enerji fiyatlarındaki düşüşler, birim fiyatlarının beklenenden yüksek seyretmesi ve yabancı para birimlerinin aşırı değerlenmesi kısa vadede şirket karlılığını ve marjlarını destekleyebilecek unsurlar olarak öne çıkmaktadır. Diğer taraftan, taleplerin zayıflaması, başta enerji olmak üzere maliyet baskısını artırabilecek gelişmeler ve yabancı para birimlerinin Türk Lirası karşısında zayıf seyretmesi ise risk unsuru oluşturmaktadır.

Tablo 2: Temel Finansallar

BİLANÇO (TL Mn)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	16.241	30.954	54.566	39.821	72.501	82,1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	908	14.763	21.743	20.135	31.635	57,1
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	5.862	7.282	14.027	10.776	18.772	74,2
Ticari Alacaklar	4.353	9.186	19.840	19.379	26.157	35,0
Hazır Değerler	9.355	12.811	25.245	16.890	31.321	85,4
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	7.509	13.677	28.525	28.239	42.053	48,9
Toplam Aktifler	44.228	88.673	163.945	135.240	222.440	64,5
Uzun Vadeli Borçlar	12.492	17.213	28.324	21.973	42.530	93,6
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.007	2.903	4.969	3.884	6.643	71,0
Kısa Vadeli Borçlar	5.794	14.160	24.193	26.723	43.518	62,8
Ticari Yükümlülükler	2.445	5.033	11.331	9.390	12.694	35,2
Toplam Yükümlülükler	21.737	39.309	68.818	61.970	105.387	70,1
Toplam Özsermaye	22.491	49.364	95.128	73.270	117.053	59,8
Toplam Pasifler	44.228	88.673	163.945	135.240	222.440	64,5
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2020	2021	2022	2022/09	2023/09	%Değ
Net Satışlar	21.341	32.058	95.349	66.279	94.840	43,1
SMM	14.679	20.878	61.639	41.322	62.451	51,1
Brüt Kar	6.661	11.180	33.710	24.957	32.390	29,8
Faaliyet Giderleri	3.907	5.679	18.356	12.803	18.716	46,2
Net Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	2.755	5.501	15.354	12.722	13.673	7,5
Net Diğer Gelir/Gid.	492	727	1.713	1.428	2.018	41,3
Finansman Gelir/(Gid.)	(1.083)	1.442	(3.297)	(93)	(801)	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gid.)	1.237	3.331	6.360	1.559	2.569	64,8
Özk. Yönt. Değer. Yat. Kar/Zar. Paylar	100	217	353	158	701	343,6
Vergi Öncesi Kar	3.255	11.078	19.762	15.231	17.803	16,9
Vergi	431	1.853	(371)	504	3.059	507,2
Net Kar(Zarar)	2.138	9.133	19.345	13.650	13.360	(2,1)

Kaynak: Şeker Yatırım

Tablo 3: Temel Finansal Rasyolar

FİNANSAL ORANLAR	2020	2021	2022	2022/09	2023/09
Özsermaye Karlılığı	12,6%	18,5%	21,2%	26,2%	17,7%
Aktif Karlılığı	6,4%	10,3%	12,3%	14,2%	9,3%
Brüt Kar Marjı	31,2%	34,9%	35,4%	37,7%	34,2%
Net Kar Marjı	10,0%	28,5%	20,3%	20,6%	14,1%
FAVÖK Marjı	20,6%	23,6%	21,5%	23,7%	19,4%
U.V. Borçlar/Özsermaye	55,5%	34,9%	29,8%	30,0%	36,3%

Kaynak: Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL

Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com